

時事解説

有報記載内容の合理化、対話の促進に向けた 開示府令等の改正案のポイント

DT 弁護士法人 浜田 宰 弁護士・ニューヨーク州弁護士・公認会計士

はじめに

2017年10月24日、金融庁は、企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案(以下「本改正案」という。)を公表した。この改正案は2017年11月22日までパブリック・コメントに付され、その結果を踏まえて、関連府令等の改正が後日行われる見込みである。改正後の規定は、公布の日から施行される。有価証券報告書等の記載内容に係る改正については、2018年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用される予定である¹。

本改正案は、2016年4月に公表された「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—」²(以下「DWG報告」という。)の提言を踏まえつつ、有価証券報告書の記載事項の合理化や非財務情報の開示の充実へ向けて、開示府令等について所要の改正を行うものである³。この改正内容を的確に把握するには、本改正案そのものにとどまらず、改正に至った経緯と、その背景にある開示制度に関する近時の見直しの動向をも含めて理解することが重要である。

そうした観点から、以下では、まず本改正の経緯・背景として、DWG報告で示された方向性と、同報告を受けた近時の取組みの状況を概観する(1.)。そのうえで、本改正の内容を、MD&Aの記載の充実(2.(1))、新株予約権等の記載の合理化(2.(2))、「大株主の状況」における記載の共通化・記載時点の見直し(2.(3))の順で概説し、最後に結びとする(おわりに)。なお、本稿のうち意見にわたる部分は筆者の私見であり、筆者が過去または現在において所属する組織の見解を表すものではない。

1. 本改正の経緯・背景

わが国の上場企業に係る企業情報の開示については、会社法・金融商品取引法・証券取引所上場規則の3つの制度が重疊的に適用されている。これらの開示制度については、①株主に対する情報提供を充実する観点から株主総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきとか、②必要があれば株主総会の開催日を7月に遅らせるなど、株主が十分な議案の検討期間を確保できるように株主総会の日程を設定すべきとか、③決算短信の記載内容が多いことからその記載内容を合理化すべきなどの指摘が、これまでになされてきた(DWG報告2~3頁)。

これらの指摘を踏まえ、DWG報告では、開示内容の整理・共通化・合理化や、対話の促進に向けた開示の日程・手続等の見直し、非財務情報の開示の充実等を行うことにより、効果的・効率的な開示と、対話に資する情報のより適時な開示を実現することが提言されている。

本改正案では、DWG報告の提言を受けて、有価証券報告書の様式等につき、企業と投資家の建設的な対話を促進する観点も踏まえつつ、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示の実現へ向けた改正内容がまとめられている。なお、本改正以外にも、DWG報告の提言を受けて、図表1に記載の取組み等がこれまでに行われてきている。

〔図表 1〕DWG 報告の提言を受けた関係者の主な取組み

項目	概要
決算短信の簡素化等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2017年2月10日公表の決算短信の作成要領の改訂版において「経営方針」や「投資判断に有用な追加情報」等の記載の要請が取りやめられるとともに、決算短信において監査や四半期レビューの手続の終了が要件とされていないことの明確化等が図られた ・ 2017年2月14日改正の開示府令において、「経営方針」を有報に記載すべきとされた
株主総会の日程等に関する実務慣行の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2016年10月24日、全国株懇連合会により、「企業と投資家の建設的な対話に向けて～対話促進の取組みと今後の課題～」が公表された ・ 2017年2月3日、全国株懇連合会により、株主総会の基準日を事業年度の末日以外の日とした場合の定款および株式取扱規程例が公表された
フェア・ディスクロージャー・ルール(「FDR」)の導入	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2016年12月7日、FDRを導入する場合の具体的内容についてのフェア・ディスクロージャー・タスクフォースによる検討結果が金融審議会市場ワーキング・グループにおいて報告され、同月22日に報告書の最終版が公表された(※1) ・ 2017年5月27日、第193回国会において「金融商品取引法の一部を改正する法律」が成立し、金商法上でFDRが制定された ・ 2017年10月24日、FDRの導入に関連する金商法施行令および内閣府令等の改正案が公表された(※2)

(※1) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1/03.pdf

(※2) <http://www.fsa.go.jp/news/29/syouken/20171024.html>

2. 本改正案の概要

(1) MD&A の記載の充実

現行の開示制度上、有価証券報告書には、「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」並びに「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(以下「MD&A」という。)」の各項目をそれぞれ記載することとされている(開示府令第2号様式第二部第2・1、2、7)。

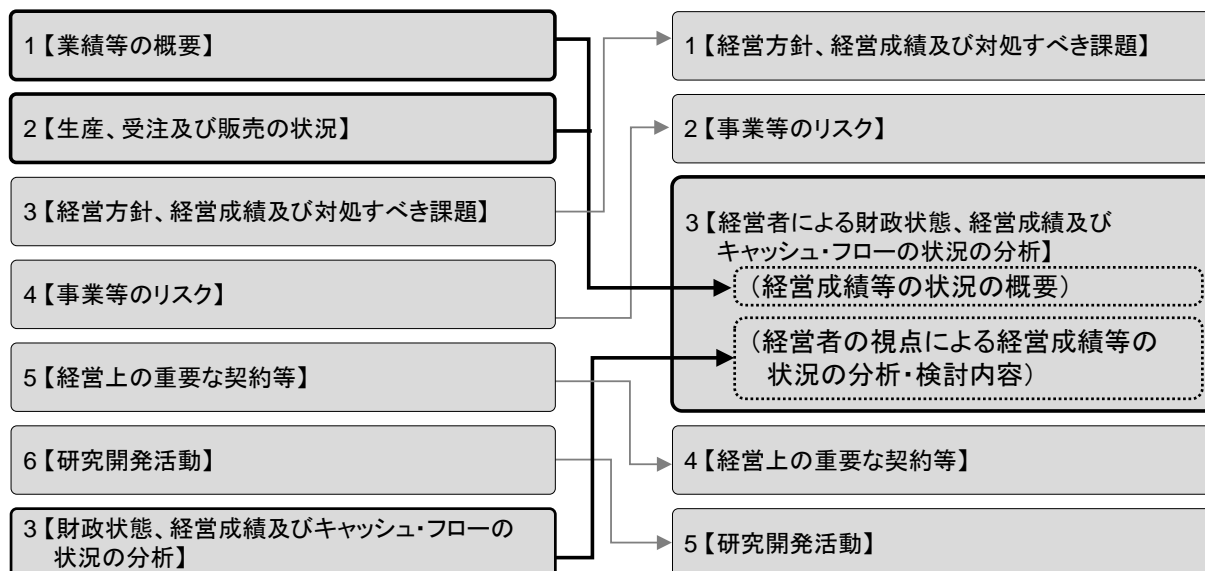
これらの記載項目は、その時々必要性に応じて追加されてきたものであるが、現在の開示の状況を見ると、内容が重複している部分があるとの指摘がある。他方、「業績等の概要」の記載が財務情報の要約にとどまり分析的に記載されていない例や、「生産、受注及び販売の状況」に関して特記すべき事項の記載が不十分な例がみられるとの意見がある。また、「MD&A」は、企業と株主・投資家との建設的な対話を促進するうえで重要な情報であると考えられるところ、現状ではひな型的な開示にとどまっており、付加価値に乏しいとの意見がある(DWG 報告 9 頁)。

これらの指摘や意見を踏まえ、DWG 報告では、上記の各記載項目に重複がみられる等の理由から、「MD&A」にこれらの各項目を統合することが提言されている(DWG 報告 9 頁)。また、経営者の視点から企業情報を具体的かつわかりやすく開示するという MD&A の目的に沿った開示を実現する観点から、経営成績に重要な影響を与えた要因についての認識と分析の記載を求めるとの提言や、中長期的な目標に照らした経営成績等の分析・評価について記載できることを明確化すると提言等がなされている(DWG 報告 10 頁)。

本改正案では、DWG 報告の提言を受けて、「事業の状況」に係る記載事項のうち「業績等の概要」と「生産、受注及び販売の状況」を「MD&A」へ統合する形で整理している(開示府令改正案第二号様式第二部第2・3)(図表 2 参照)。そのうえで、経営成績等の状況の概要として、従前の「業績等の概要」と「生産、受注及び販売の状況」に対応する内容を記載するとともに(同第二号様式記載上の注意(32)a(a)～(d))、従前の「MD&A」に対応する内容として、「経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容」の記載が求められている(同第二号様式記載上の注意(32)a(e)、(f))。この「経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容」では、事業全体およびセグメント別の経営成績ごとに重要な影響を与えた要因について、経営者の視点による認識と分析などを記載すべきとされるとともに、経営方針・経営戦略等または経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等または経営指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的かつわかりやすく記載することとされている。

この改正により、有価証券報告書等における記載事項の重複が解消され、開示内容の整理・合理化が進むとともに、対話の促進に向けた非財務情報の開示の充実が進むことが期待される。

〔図表 2〕「第 2【事業の状況】」に係る改正内容



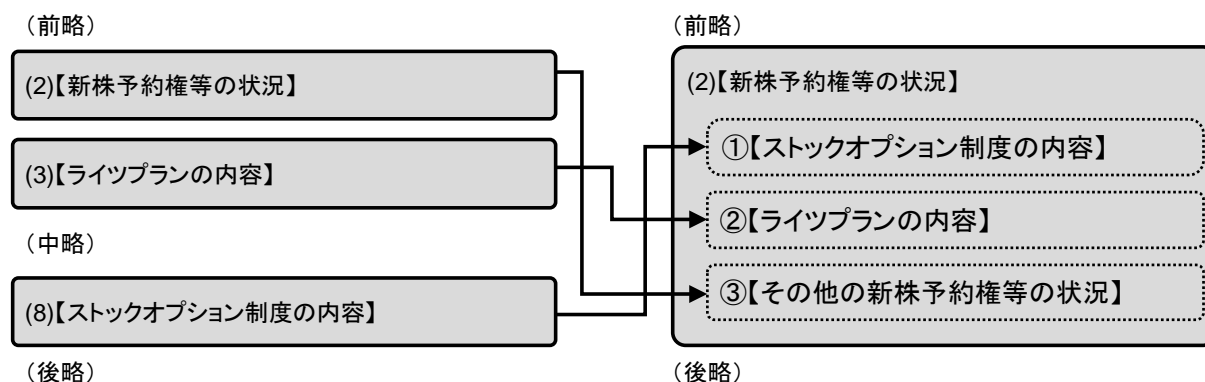
(2) 新株予約権等の記載の合理化

現行の開示制度上、有価証券報告書の記載事項のうち「ライツプランの内容」では、買収防衛策として発行された新株予約権の内容が開示されている。一方、「ストックオプション制度の内容」では、役職員の報酬としての新株予約権の内容が開示されている(開示府令第二号様式第二部第 4・1(3)、同(8))。DWG 報告では、これらの開示内容は「新株予約権等の状況」(同(2))と一部重複しているところ、各制度の現在の定着状況をも踏まえれば、各記載事項を統合してライツプランおよびストックオプション制度の内容を「新株予約権等の状況」に統合しても、投資家の誤認等を惹起するおそれは低くなったとすうえで、これらの記載事項の統合が提言されている(DWG 報告 10 頁)。

この提言を受けて、本改正案は、「ライツプランの内容」と「ストックオプション制度の内容」を「新株予約権等の状況」の一部として位置づけるとともに、これらに含まれない新株予約権を「その他の新株予約権等の状況」に記載すべきとすることで、従前の様式においてみられた記載の重複の解消が図られている(開示府令改正案第二号様式第二部第 4・1(2)①～③ほか)(図表 3 参照)。また、現行様式の表を撤廃し、企業の判断により過去発行分を一覧表形式で記載することを可能としている。このほか、ストックオプションに係る記載事項については、財務諸表の注記(日本基準の場合)で同様の内容が記載されている場合、当該記載を参照することで、重複する記載を省略することを可能としている(同第二号様式記載上の注意(39)e)。さらに、これらの各項目については、事業年度末および有価証券報告書提出日の前月末現在の記載が求められているところ、事業年度末の情報から変更がなければ、後者については変更しない旨の記載のみでよいこととしている⁴。

これらの改正により、有価証券報告書等における新株予約権に係る記載事項の整理・合理化が進むことが期待される。

〔図表 3〕「第 4【提出会社の状況】・1【株式等の状況】」に係る改正内容



(3) 「大株主の状況」における記載の共通化・記載時点の見直し

現行の開示制度上は、流通市場への情報提供等の観点から、有価証券報告書の「大株主の状況」では自己株式を控除しないこととされている。他方で、事業報告の「上位 10 名の株主の状況」では、所有割合の算定の基礎となる発行済株式について、大株主の議決権に着目して自己株式を控除することとされている。

DWG 報告は、これらのうち有価証券報告書の「大株主の状況」においても、事業報告の「上位 10 名の株主の状況」と揃える形で、発行済株式から自己株式を控除することを提言している(DWG 報告 10 頁)。

DWG 報告はまた、有価証券報告書の「大株主の状況」の記載時点が事業年度末とされている点についても、見直しを提言している。すなわち、3 月決算の会社が 7 月に定時株主総会を開催しようとする、議決権行使基準日を事業年度の末日以外の日とする必要がある。ここで、「大株主の状況」の記載時点が事業年度の末日とされたままだと、議決権行使のための株主の確定とは別に、開示書類の作成のために株主を確定しなければならなくなり、全体として企業の事務負担が増加するおそれがある。そこで、いわゆる株主総会の 7 月開催の実現に際しての制度的な障壁を取り除く観点から、議決権行使の基準日を「大株主の状況」の記載時点にできるようにすることが望ましいとしている(DWG 報告 12 頁)。

本改正案は、DWG 報告の提言に沿って、有価証券報告書の「大株主の状況」については自己株式を控除する形で記載すべきとしている(開示府令改正案第三号様式第一部第 4・1(6)ほか)。また、その記載時点についても、事業年度の末日ではなく株主総会に係る議決権行使の基準日時点原則とし、これによりがたい場合⁵⁾には事業年度末時点の状況を記載することとしている(同記載上の注意(25))。

この改正により、「大株主の状況」に係る記載事項について、一定程度共通化が図られることになる⁶⁾。また、最終事業年度の末日以外の日を基準日とした場合にも株主確定を 2 度行う必要が基本的になくなることで、いわゆる 7 月総会へ向けた実務上の障害の解消が図られている。

おわりに

取引所規則、会社法、および金融商品取引法に基づく 3 つの開示制度は、健全な証券市場の育成、株主・会社債権者の保護、金融商品の公正な価格形成など、それぞれに独自の目的・役割を有するものとしてこれまで位置づけられてきた。DWG 報告は、これらの役割にあわせて、対話に資する企業情報の開示の充実を図ることが適当であるとの方向性を示している。これは、ステュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの策定に端を発する、株主・投資家との対話を重視する一連の制度改革⁷⁾の一環として、開示制度においても、対話を行ううえでの基盤としての情報提供を図ることを目指したものであるといえる。

このような開示制度の見直しの方向性は、2017 年 6 月に公表された「未来投資戦略 2017」、および同年 11 月に公表された金融行政方針でも、重点施策の 1 つとして引き続き掲げられている⁸⁾。さらに、同年 12 月 6 日にはディスクロージャー・ワーキング・グループが開催され、建設的な対話に資する情報開示の促進等へ向けて、企業情報の開示制度のあり方についての検討が再開されている。現政権が後押しする企業統治改革の一環として、対話を後押しする方向へと開示制度の見直しが進められていくことが、今後とも見込まれる。

わが国の上場企業においては、こうした開示制度をめぐる議論の潮流を踏まえつつ、自社を取り巻く外部環境の変化へ適確に対応し、中長期的な企業価値の向上へとつなげてゆくための取組みを進めてゆくことが期待されているといえる。そのような取組みを進めるうえで、本稿の内容が参考となれば幸いである。

(注)

1 <http://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20171024.html>

2 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20160418-1/01.pdf

3 なお、本改正案では、追加型投資信託に係る有価証券届出書の翌日効力発生手続に際して、有価証券届出書の提出者による書面での申し出を不要とすべく、特定有価証券開示ガイドラインおよび電子開示手続等ガイドラインの見直しがあわせて行われている。その詳細の解説については、紙幅の都合上省略している。

4 前掲注 1。

5 株主の状況の記載時点を議決権行使の基準日時点とすることが困難な場合の例としては、たとえば、議決権行使の基準日より前に有価証券報告書を開示する場合は挙げられよう。

6 ただし、有価証券報告書では、大量保有報告制度を通じて実質的な所有関係の把握が可能であることを前提として、実質所有ベースの株式数の記載が求められている(開示府令第三号様式記載上の注意(25)b等)。他方で、事業報告は非上場企業も作成することが求められていることから、株主名簿ベースでの株式数の記載が求められていると考えられる。その意味において、有価証券報告書と事業報告との間で「大株主の状況」等に関する記載が完全に共通化されたわけではない。

7 たとえば、コーポレートガバナンス・コードの基本原則 3 では、「開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ」、開示される情報が情報として有用性の高いものとなるようにすべきとされている。

8 たとえば、「未来投資戦略 2017」では、「金融審議会において、十分かつ公平な情報開示を確保するとともに、上場企業の経営戦略・ガバナンス情報等を含め、上場企業と投資家との建設的な対話等に資する情報開示の在り方について、幅広い関係者の意見を聞きながら総合的に検討し、成案を得たものから本年度中に順次取組を開始する」とされている(同 31 頁)。また、平成 29 事務年度金融行政方針では、「建設的な対話に資する情報開示を促進していく必要がある」との認識のもとで「企業情報の開示・提供のあり方について、金融審議会において総合的に検討する」として、開示制度の見直しが引き続き重点施策の 1 つとして位置づけられている(同 12 頁)。

50th Making another half century of Impact Deloitte Tohmatsu デロイト トーマツ 50周年 次の50年へ

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイト トーマツ 合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を含みます。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料に記載されている内容の著作権はすべてデロイト トウシュ トーマツ リミテッド、そのメンバーファームまたはこれらの関連会社(デロイト トーマツ 税理士 法人を含む)がこれに限らない、以下「デロイト ネットワーク」と総称します)に帰属します。著作権法により、デロイト ネットワークに無断で転載、複製等を行うことはできません。

本資料は、関連税法およびその他の有効な典拠に従い、例示の事例についての現時点における一般的な解釈について述べたものです。デロイト ネットワークは、本資料により専門的アドバイスまたはサービスを提供するものではありません。貴社の財務または事業に影響を及ぼす可能性のある一切の決定または行為を行う前に、必ず資格のある専門家のアドバイスを受ける必要があります。また本資料中における意見にわたる部分は筆者の私見であり、デロイト ネットワークの公式見解ではありません。デロイト ネットワークの各法人は、本資料に依拠することにより利用者が被った損失について一切責任を負わないものとします。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Tax Co.



IS 669126 / ISO 27001